

2.2. El método utilizado para el cálculo del valor razonable de las permutas financieras se determina descontando a valor presente neto con la curva cupón cero a la fecha de cálculo, la proyección de los flujos futuros estimados a cobrar y a pagar por el Fondo en cada fecha de liquidación, conforme a las condiciones del contrato de permuta financiera y según el siguiente procedimiento de cálculo y estimación:

i) Para la obtención de los importes nominales o nocionales derivados del saldo vivo de los derechos de crédito:

- a) se calculan las cuotas de principal y de intereses de cada uno de los derechos de crédito según el sistema de amortización, las fechas de liquidación, el tipo de interés variable resultante en cada fecha de revisión de la suma del índice de referencia estimado con la curva cupón cero y del margen; y
- b) se agregan en cada fecha futura los importes de las cuotas de principal y de intereses calculados de cada derecho de crédito y se corrigen con la aplicación de las hipótesis de comportamiento en cuanto a tasa de amortización anticipada y tasas de entrada y recuperación de morosidad y dudosidad.

ii) Los diferentes índices de referencia aplicables cada una de las patas variables en las fechas de liquidación correspondientes, se obtienen de los tipos o índices futuros implícitos en la curva de cupón cero.

iii) Los flujos futuros esperados a cobrar y a pagar en cada fecha liquidación se obtienen de la aplicación a los importes nominales o nocionales, calculados en i), los tipos de interés, según las condiciones de la permuta para cada parte, variables (los índices de referencia calculados en ii), incrementados o disminuidos en el margen determinado).

Dado que siempre se toma como punto de partida para el cálculo de los importes de la primera fecha de liquidación posterior desde el momento inicial del periodo de cálculo en curso, es decir, la última fecha de pago/determinación anterior, el valor calculado se ajusta deduciendo el impacto que representan en el mismo los importes devengados no vencidos desde dicha fecha de pago/ determinación anterior hasta la fecha de cálculo cuyo importe neto es registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase detalle en el apartado 2.1 anterior).

Tomando cero como valor razonable en la fecha de contratación inicial, los parámetros utilizados para la determinación del valor razonable de la permuta financiera en la fecha de cierre del ejercicio 2009 y a 30 de Junio de 2010 son los siguientes:

Parámetros a fecha de cierre del ejercicio 2009:

FECHA DE ESTUDIO ("FE"):	dic.2009	CLEAN-UP CALL	NO
TACP:	<input type="text" value="23,17%"/>	A FECHA DE ESTUDIO	
%MOROSOS > 3 MESES:	<input type="text" value="12,99%"/>	INTERESES IMPAGADOS MARG	<input type="text" value="1.585"/>
<i>Reuperación</i>	<input type="text" value="100%"/>	PRINCIPAL VDO. NO COBRADO:	<input type="text" value="18.112"/>
<i>Meses (desde FE)</i>	<input type="text" value="1,2"/>		
% DUDOSOS:	<input type="text" value="5,55%"/>	CURVA CUPÓN CERO:	22/12/2009
<i>Mes entrada ("ME") desde FE</i>	<input type="text" value="0"/>	VALOR DE LA PERMUTA:	1.431 €
<i>Reuperación</i>	<input type="text" value="0,19%"/>	VIDA MEDIA:	2.12 AÑOS
<i>Meses (desde ME)</i>	<input type="text" value="3"/>		24/12/2009
			("+" A PAGAR POR EL FONDO)

Parámetros a fecha de 30 de junio de 2010:

FECHA DE ESTUDIO ("FE"):	jun.2010	CLEAN-UP CALL	NO
TACP:	10.17%	A FECHA DE ESTUDIO	
%MOROSOS > 3 MESES:	13.08%	INTERESES IMPAGADOS MARG	1.625
Reuperación	100%	PRINCIPAL VDO. NO COBRADO:	14.125
Meses (desde FE)	12		
% DUDOSOS:	7.93%	CURVA CUPÓN CERO:	22/06/2010
Mes entrada ("ME") desde FE	0	VALOR DE LA PERMUTA:	1.322 € A
Reuperación	8.67%	VIDA MEDIA:	3.40 AÑOS 23/06/2010
Meses (desde ME)	30		("+" A PAGAR POR EL FONDO)

2.3. Las liquidaciones periódicas practicadas durante el ejercicio 2009 han sido las siguientes:

Importes pagados por la contrapartida (Parte B) – (importes en miles de euros):

Fecha de Pago	Tipo	Periodo de cálculo desde	hasta	Nocional	Tipo interés	Base	Importe Cobrado Periodo/Tipo	Total
16/02/2009								5.038
	Trimestral	14/11/2008	16/02/2009	121.857	4,2190000	94/360	1.342	
	Semestral	14/11/2008	16/02/2009	46.048	4,2510000	94/360	511	
	Anual	14/11/2008	16/02/2009	296.672	4,1110000	94/360	3.185	
14/05/2009								1.711
	Trimestral	16/02/2009	14/05/2009	100.779	1,8920000	87/360	461	
	Semestral	16/02/2009	14/05/2009	34.986	1,9240000	87/360	163	
	Anual	16/02/2009	14/05/2009	252.301	1,7840000	87/360	1.088	
14/08/2009								973
	Trimestral	14/05/2009	14/08/2009	70.050	1,2240000	92/360	219	
	Semestral	14/05/2009	14/08/2009	31.790	1,2560000	92/360	102	
	Anual	14/05/2009	14/08/2009	228.636	1,1160000	92/360	652	
16/11/2009								565
	Trimestral	14/08/2009	16/11/2009	51.167	0,8120000	94/360	108	
	Semestral	14/08/2009	16/11/2009	30.441	0,8440000	94/360	67	
	Anual	14/08/2009	16/11/2009	211.734	0,7040000	94/360	389	

El importe nocional de la permuta es para ambas Partes A y B y para cada periodo de cálculo el saldo vivo de los préstamos no dudosos con revisión anual, semestral o trimestral, según corresponda, del tipo de interés en la fecha de determinación anterior al primer día del periodo de cálculo de la Parte B en curso.

Las fechas de pago son los días 14 de febrero, 14 de mayo, 14 de agosto y 14 noviembre de cada año o, en caso de que alguno de estos días no fuera un día hábil, el día hábil inmediatamente posterior. Las fechas de cálculo coincidirán con las fechas de determinación, esto es, las fechas correspondientes al cuarto (4º) día hábil anterior a cada una de las fechas de pago

El tipo de interés a pagar por la contrapartida (Parte B) es para cada periodo de cálculo el tipo de interés, expresado en tanto por ciento, que resulte de sumar (i) el tipo de interés de referencia determinado para

los Bonos correspondiente al periodo de devengo de Intereses coincidente con el periodo de cálculo de la Parte B correspondiente, más (ii) un margen de - 0,175 para el contrato de permuta de intereses anual, un margen de - 0,035 para el contrato de permuta de intereses semestral y un margen de - 0,067 para el contrato de permuta de intereses trimestral

La cantidad a pagar por la contrapartida (Parte B) es en cada fecha de pago y para cada periodo de cálculo la cantidad determinada para cada permuta (anual, semestral o trimestral, según corresponda) con la aplicación de la fórmula siguiente:

$$CVPB_{\text{periodo}} = \frac{IN(T)_{\text{periodo}} \times \%TIPB_{\text{periodo}} \times D_{\text{periodo}}}{B}$$

siendo:

CVPB_{periodo} = Cantidad variable a pagar por la Parte B para el periodo de cálculo correspondiente.

IN(T)_{periodo} = Importe nominal del contrato de permuta anual, semestral o trimestral, según corresponda, para el periodo de cálculo correspondiente.

%TIPB_{periodo} = Tipo de interés de la Parte B, anual, semestral o trimestral, según corresponda, expresado en tanto por ciento, determinado para el periodo de cálculo correspondiente.

D_{periodo} = Número de días del periodo de cálculo para la Parte B correspondiente.

B = 36.000 (treinta y seis mil)

Importes pagados por el Fondo (Parte A) – (importes en miles de euros):

Fecha de pago	Referencia	Periodo de cálculo desde hasta	Nocional	Tipo interés	Base	Importe Pagado Subperiodo	Periodo/Tipo	Total
16/02/2009	Trimestral	10/11/2008 09/12/2008	121.857	5,0446311	29/360	495	1.462	5.765
		09/12/2008 08/01/2009	121.857	4,8478483	30/360	492		
		08/01/2009 10/02/2009	121.857	4,2479077	33/360	475		
	Semestral	10/11/2008 09/12/2008	46.048	5,1408074	29/360	191	617	
		09/12/2008 08/01/2009	46.048	5,2402074	30/360	201		
		08/01/2009 10/02/2009	46.048	5,3214234	33/360	225		
	Anual	10/11/2008 09/12/2008	296.672	4,8065608	29/360	1.149	3.687	
		09/12/2008 08/01/2009	296.672	4,8548424	30/360	1.200		
		08/01/2009 10/02/2009	296.672	4,9189614	33/360	1.338		
14/05/2009	Trimestral	10/02/2009 10/03/2009	100.779	3,1940107	28/360	250	627	3.912
		10/03/2009 03/04/2009	100.779	2,6169171	24/360	176		
		03/04/2009 08/05/2009	100.779	2,0542767	35/360	201		
	Semestral	10/02/2009 10/03/2009	34.986	5,2630818	28/360	143	399	
		10/03/2009 03/04/2009	34.986	5,0748123	24/360	118		
		03/04/2009 08/05/2009	34.986	4,0506920	35/360	138		
	Anual	10/02/2009 10/03/2009	252.301	4,8993264	28/360	961	2.885	
		10/03/2009 03/04/2009	252.301	4,7856236	24/360	805		
		03/04/2009 08/05/2009	252.301	4,5638666	35/360	1.119		
14/08/2009	Trimestral	08/05/2009 08/06/2009	70.050	1,6201092	31/360	98	267	2.960
		08/06/2009 08/07/2009	70.050	1,4460125	30/360	84		
		08/07/2009 10/08/2009	70.050	1,3173791	33/360	85		
	Semestral						254	

Fecha de pago	Referencia	Periodo de cálculo		Nocional	Tipo interés	Base	Importe Pagado		Total
		desde	hasta				Subperiodo	Periodo/Tipo	
		08/05/2009	08/06/2009	31.790	3,5664200	31/360	98		
		08/06/2009	08/07/2009	31.790	3,0873400	30/360	82		
		08/07/2009	10/08/2010	31.790	2,5543224	33/360	74		
	Anual							2.440	
		08/05/2009	08/06/2009	228.636	4,3458704	31/360	856		
		08/06/2009	08/07/2009	228.636	4,1161640	30/360	784		
		08/07/2009	10/08/2010	228.636	3,8172660	33/360	800		
16/11/2009									2.075
	Trimestral							132	
		10/08/2009	08/09/2009	51.167	1,1445051	29/360	47		
		08/09/2009	07/10/2009	51.167	1,0468784	29/360	43		
		07/10/2009	10/11/2009	51.167	0,8760644	34/360	42		
	Semestral							158	
		10/08/2009	08/09/2009	30.441	2,3160504	29/360	57		
		08/09/2009	07/10/2009	30.441	2,1487206	29/360	53		
		07/10/2009	10/11/2009	30.441	1,6831088	34/360	48		
	Anual							1.785	
		10/08/2009	08/09/2009	211.734	3,5446930	29/360	605		
		08/09/2009	07/10/2009	211.734	3,3489051	29/360	571		
		07/10/2009	10/11/2009	211.734	3,0435120	34/360	609		

Las fechas de cálculo de subperiodo para la Parte A serán el cuarto (4º) día hábil anterior a los días 14 de cada mes o, en caso de que alguno de estos días no fuera un día hábil, al día hábil inmediatamente posterior. Los subperiodos de cálculo para la Parte A serán los días efectivos transcurridos entre dos fechas de cálculo de subperiodo para la Parte A consecutivas, excluyendo la primera e incluyendo la última.

El tipo de interés a pagar por el Fondo (Parte A) según corresponda al contrato de permuta de intereses anual, semestral o trimestral será:

Contrato de permuta anual: Para cada subperiodo de cálculo para la Parte A, el resultado de la suma ponderada de los doce (12) Euribor 12 meses fijados en doce (12) fechas de referencia (anual) desde la cuarta a la decimoquinta, ambas incluidas, precedentes al mes de la fecha final del subperiodo de cálculo para la Parte A correspondiente y calculada de la siguiente manera: (0,1149 x Euribor 12 meses de enero) + (0,0978 x Euribor 12 meses de febrero) + (0,0847 x Euribor 12 meses de marzo) + (0,0995 x Euribor 12 meses de abril) + (0,0805 x Euribor 12 meses de mayo) + (0,0517 x Euribor 12 meses de junio) + (0,0771 x Euribor 12 meses de julio) + (0,0645 x Euribor 12 meses de agosto) + (0,0736 x Euribor 12 meses de septiembre) + (0,1005 x Euribor 12 meses de octubre) + (0,0770 x Euribor 12 meses de noviembre) + (0,0782 x Euribor 12 meses de diciembre).

Contrato de permuta semestral: Para cada subperiodo de cálculo para la Parte A, el resultado de la suma ponderada de los seis (6) Euribor 12 meses fijados en seis (6) fechas de referencia (semestral) desde la cuarta a la novena, ambas incluidas, precedentes al mes de la fecha final del subperiodo de cálculo para la Parte A correspondiente y calculada de la siguiente manera: (0,3761 x Euribor 12 meses de enero) + (0,1520 x Euribor 12 meses de febrero) + (0,1400 x Euribor 12 meses de marzo) + (0,1504 x Euribor 12 meses de abril) + (0,0876 x Euribor 12 meses de mayo) + (0,0939 x Euribor 12 meses de junio) + (0,3761 x Euribor 12 meses de julio) + (0,1520 x Euribor 12 meses de agosto) + (0,1400 x Euribor 12 meses de septiembre) + (0,1504 x Euribor 12 meses de octubre) + (0,0876 x Euribor 12 meses de noviembre) + (0,0939 x Euribor 12 meses de diciembre).

Contrato de permuta trimestral: Para cada subperiodo de cálculo para la Parte A, el resultado de la suma ponderada de los tres (3) Euribor 3 meses fijados en tres (3) fechas de referencia (trimestral) desde la segunda a la cuarta, ambas incluidas, precedentes al mes de la fecha final del subperiodo de cálculo para la Parte A correspondiente y calculada de la siguiente manera: (0,3965 x Euribor 3 meses de enero) + (0,2549 x Euribor 3 meses de febrero) + (0,3486 x Euribor 3 meses de marzo) + (0,3965 x Euribor 3 meses de abril) + (0,2549 x Euribor 3 meses de mayo) + (0,3486 x Euribor 3 meses de junio) + (0,3965 x Euribor 3 meses de julio) + (0,2549 x Euribor 3 meses de agosto) + (0,3486 x Euribor 3 meses de septiembre).

septiembre)+ (0,3965 x Euribor 3 meses de octubre)+ (0,2549 x Euribor 3 meses de noviembre)+ (0,3486 x Euribor 3 meses de diciembre).

La cantidad a pagar por el Fondo (Parte A) es en cada fecha de pago y para cada periodo de cálculo la cantidad determinada para cada permuta (anual, semestral o trimestral, según corresponda) de acuerdo con la fórmula siguiente:

$$CVP_{\text{periodo}} = \sum_{\text{subperiodo}=1}^{\text{subperiodo}=3} \frac{IN(T)_{\text{periodo}} \times \%TIPA(T)_{\text{subperiodo}} \times D_{\text{subperiodo}}}{B}$$

siendo:

CVP_{periodo} = Cantidad variable a pagar por la Parte A para el periodo de cálculo correspondiente.

$IN(T)_{\text{periodo}}$ = Importe nominal del contrato de permuta anual, semestral o trimestral, según corresponda, para el periodo de cálculo correspondiente.

$\%TIPA(T)_{\text{subperiodo}}$ = Tipo de Interés de la Parte A anual, semestral o trimestral, según corresponda, expresado en tanto por ciento, determinado para el subperiodo de cálculo para la Parte A correspondiente.

$D_{\text{subperiodo}}$ = Número de días del subperiodo de cálculo para la Parte A correspondiente.

$B = 36.000$ (treinta y seis mil)

3. El criterio aplicado para determinar la eficacia de la cobertura determina verificando que las diferencias producidas por las variaciones en los flujos de efectivo entre el elemento cubierto y su cobertura se mantiene dentro de unos parámetros razonables durante la vida de las operaciones.

Una cobertura se considerará altamente eficaz si, al inicio y durante su vida, el Fondo puede esperar, prospectivamente, que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta que sean atribuibles al riesgo cubierto sean compensados casi completamente por los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo del instrumento de cobertura, y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del 80% al 125% respecto del resultado de la partida cubierta.

3.1 En el siguiente cuadro se detalla retrospectivamente la eficacia de la cobertura, calculando el rendimiento de los derechos de crédito al índice de referencia aplicable a cada uno de ellos, al igual que para el cálculo del coste de los bonos, excluidos los bonos de la Serie D que no son objeto de cobertura, se ha tomado el índice de referencia aplicable a los mismos:

Ejercicio	Rendimiento Derechos de Crédito (*)		Coste Permuta	%	Coste Emisión de Bonos (**)		Rendimiento Permuta	%
	Tipo Nominal	Índice de referencia			Tipo Nominal	Índice de referencia		
2006	11.437	8.876	9.091	102,42	10.155	9.847	9.467	96,14
2007	40.213	33.134	34.713	104,77	38.109	36.932	35.842	97,05
2008	29.082	24.878	26.506	106,54	27.583	26.685	25.936	97,19
2009	12.401	10.923	12.329	112,87	6.999	6.376	5.906	92,63

(*) En el rendimiento de los derechos de crédito no se incluye el rendimiento por intereses de demora por no formar parte del instrumento de cobertura.

(**) En el coste de bonos no se incluye el coste de los bonos de la Serie D, la cual fue destinada a la constitución del fondo de reserva, no siendo objeto de cobertura.

El margen de intereses negativo se justifica en gran medida porque debido al incremento experimentado en la morosidad de los derechos de crédito, se han dejado de reconocer como ingreso los intereses de las operaciones con deuda con una antigüedad superior a tres meses. El importe dejado de registrar en la cuenta de pérdidas y ganancias al cierre del ejercicio alcanzaba la cifra de 788 miles de euros.

El siguiente cuadro muestra de manera detallada el margen de intereses de la cuenta de pérdidas y ganancias al cierre del ejercicio 2009. En el mismo, se puede observar que el margen de intereses negativo sólo afecta a los costes financieros debidos a las financiaciones subordinadas de mejora de crédito otorgadas por la entidad cedente de los derechos de crédito (bonos de la serie D destinada a la constitución del fondo de reserva y préstamo para la financiación de los gastos iniciales).

Descripción	Gasto / Ingreso	
	Detalle	Total
Rendimiento derechos de crédito		974
Parte cubierta (índice de referencia)	10.923	
Coste derivado de cobertura (índice de referencia)	-12.329	
Parte no cubierta (margen)	1.479	
Intereses demora	901	
Rendimiento saldos cuenta de tesorería		1.025
Coste bonos (excluida Serie D destinada a dotación del fondo de reserva)		-1.094
Parte cubierta (índice de referencia)	-6.376	
Rendimiento derivado de cobertura	5.905	
Parte no cubierta	-623	
Margen de intereses después de bonos cubiertos con derechos de crédito		+905
Otros Gastos / Ingresos		-1.790
Coste bonos Serie D destinados dotación Fondo de Reserva	-1.649	
Coste préstamo para gastos iniciales	-141	
Margen de intereses total		-886
Importes en miles de euros		

Con relación al estado de flujos de efectivo, el margen negativo se debe igualmente en parte la falta de ingresos de los derechos de crédito en situación de morosidad.

Con relación al estado de flujos de efectivo en el epígrafe *flujos de efectivo provenientes de actividades de explotación* en concepto de intereses pagados por valores de titulización se incluye la cantidad de 1.183 miles de euros correspondientes a los intereses vencidos en el periodo, pendientes de pago de los bonos de la Serie D y a su vez con signo contrario han sido registrados en el epígrafe *flujos de efectivo procedentes de actividades inversión/ financiación*, en concepto de otros deudores y acreedores.

Igualmente en el epígrafe *flujos de efectivo provenientes de actividades de explotación* en concepto de intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito se incluye la cantidad de 160 miles de euros correspondientes a los intereses vencidos en el periodo, pendientes de pago del préstamo para gastos iniciales que a su vez se encuentra registrado con signo contrario en el epígrafe *flujos de efectivo procedentes de actividades inversión/ financiación*, en concepto de otros deudores y acreedores.

El criterio que se ha venido aplicando de registrar en el estado de flujos de efectivo estas partidas en función de su fecha de vencimiento con independencia del momento de su cobro o pago, registrando a su vez partidas compensatorias en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estado de flujos de efectivo, se ha modificado en el ejercicio 2010, para reflejar estas partidas según su corriente real de movimiento de efectivo.

Por último, al igual que en la cuenta de pérdidas y ganancias, la falta de ingresos procedentes de los derechos de crédito en situación de morosidad influye negativamente en el flujo de caja neto por intereses

El siguiente cuadro muestra un detalle de los flujos de caja por intereses registrados en el estado de flujos de efectivo al cierre del ejercicio 2009

Descripción	Estado de Flujos de Efectivo	
	Detalle	Total
Intereses cobrados de Activos Titulizados		15.097
Intereses ordinarios	14.196	
Intereses demora	901	
Coste bonos (excluida Serie D destinada a dotación del fondo de reserva)		-9.449
Intereses	-9.449	
Intereses cobrados /pagados netos por operaciones de cobertura		-6.426
Coste derivado de cobertura derechos de crédito	-14.713	
Rendimiento derivado de cobertura bonos	8.287	
Coste bonos Serie D		-1.794
Importe vencido pagado en el periodo	-611	
Importe vencido pendiente de pago	-1.183	
Intereses cobrados de inversiones financieras		1.025
Rendimiento saldos cuenta de tesorería	1.025	
Intereses pagados préstamos y créditos en entidades de crédito		-160
Importe vencido pendiente de pago	-160	
	Flujo de caja por intereses	-1.707
Importes en miles de euros		

4. La nota 11 de la memoria recoge bajo el epígrafe Acreedores y otras cuentas a pagar entre otros conceptos los importes vencidos no pagados correspondientes a las deudas subordinadas. El importe de 4.776 miles de euros al cierre del ejercicio 2008 corresponde en su totalidad a este concepto, si bien no es atribuible exclusivamente a intereses, sino que incluye también comisiones y principales. El desglose por conceptos es el siguiente:

Concepto	Importe
Intereses vencidos Bonos Serie D	2.255
Intereses vencidos Préstamo Gastos Iniciales	323
Principal vencido Préstamo Gastos Iniciales	2.122
Comisión de administración vencida	76
Total	4.776

El importe de 1.184 miles de euros atribuido a este concepto para el ejercicio 2009, corresponde totalmente a los intereses vencidos no pagados de la emisión de Bonos de la Serie D.

4.1 Los niveles de dotación del Fondo de Reserva durante el ejercicio 2009 han sido los siguientes:

Fecha de Pago	Fondo de Reserva		
	requerido	utilizado	dotado
Saldo a 31/12/2008		54	28.746
16/02/2009	28.800	-	28.800
14/05/2009	28.800	829	27.971
14/08/2009	28.800	6.132	22.668
14/11/2009	28.800	11.101	17.699
Saldo a 31/12/2009		17.579	11.221

Impotes en miles de euros

4.2 Durante el ejercicio 2009 únicamente se efectuó un pago por importe de 2.255 miles de euros en la fecha de pago correspondiente al 16/02/2009 al disponer el Fondo de fondos disponibles por dicho importe para hacer frente a la obligación de pago establecida en el número 10º relativo al pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie D, y una vez atendidos todos los pagos establecidos en orden anterior.

Fecha de Pago	Importe Requerido (*)	Importe Dotado (*)	Liquidación intereses bonos Serie D (*)	Liquidación intereses Préstamo para Gastos Iniciales(*)
Saldo a 31/12/2008	28.800	28.746	-	-
16/02/2009	28.800	28.800	2.255	-
14/05/2009	28.800	27.971	-	-
14/08/2009	28.800	22.668	-	-
14/11/2009	28.800	17.699	-	-

(*) Importes en miles de euros

4.3 A esta fecha el fondo de reserva requerido no ha sido restablecido, presentando un déficit de dotación de 17.578,6 miles de euros (requerido 28.800 miles de euros y dotado en 11.221,4 miles de euros). La utilización del fondo de reserva se debe a la sobreamortización de los bonos de la clase A (exceso del reembolso del principal de los bonos sobre el reembolso de principal de los derechos de crédito) en el importe del saldo vivo del principal de los derechos de crédito dudosos (16.396,7 miles de euros a efectos de la última fecha de pago 16.08.2010). Este mecanismo de sobreamortización es una medida de protección por la que se destinan fondos disponibles liquidados del Fondo al reembolso de los bonos preferentes en la medida que hay derechos de crédito dudosos (en morosidad desde 18 meses o presenten dudas razonables de su reembolso total).

Con la situación actual de morosidad de los derechos de crédito y su evolución histórica, va a continuar la disposición del fondo de reserva en las próximas fechas de pago, aumentando el déficit en su dotación. La evolución reciente de la entrada en morosidad (más de 3 meses de antigüedad en mora), que sigue presentando tasas crecientes aunque reduciendo su ritmo de crecimiento, y el estancamiento de su tasa de recuperación (a los 5 trimestres de entrada en morosidad ligeramente superior al 60% y total ligeramente inferior al 70%), conduce a una previsión de entrada en dudosidad continuada y aún creciente, sin que por el momento no esté aumentando la tasa de recuperación (ligeramente inferior al 15% desde el 5º trimestre de entrada en dudosidad). Por tanto, como se manifestaba más arriba, la consideración de temporal es que el proceso de utilización del fondo de reserva y de aumento del déficit de dotación continuará en las próximas fechas de pago, con una aceleración en la próxima fecha de pago, conduciendo a su disponibilidad total en 2011 o en 2012, salvo que se produjera un alza significativa en las tasas de recuperación que como se ha indicado permanecen estancadas. La ausencia de información histórica comparable impide hacer un ejercicio de simulación del cierre del ciclo negativo actual.

Conforme a lo expuesto, continuará el proceso de sobreamortización de los bonos de la Serie A3 (única Serie viva de la clase A) en el importe dotado del fondo de reserva durante las próximas fechas de pago. La continuidad del proceso compromete el reembolso de los bonos de la Serie D de mayor grado de subordinación, cuyo importe fue destinado a la constitución del fondo de reserva y cuya titularidad la ostenta la entidad cedente en su totalidad. Asimismo, a resultas de la evolución que experimente la tasa de recuperación de los derechos de crédito dudosos y la venta de los inmuebles adjudicados (a 31.10.2010, 5 inmuebles por valor de 5.032,8 miles de euros y un deterioro contable de 1.363,4 miles de euros), el reembolso de las obligaciones de los bonos de la Serie C, se verá en menor o en mayor parte comprometido.

4.4 La diferencia de 1.183 miles de euros existente entre los importes declarados en concepto de liquidación de intereses de los bonos en el cuadro C del estado S.05.2 y el estado de flujos de efectivos corresponde a los intereses vencidos no pagados de los bonos de la Serie D.

El importe de 10.061 miles de euros informados en el cuadro C del estado S.05.2 se refiere a los intereses pagados en el periodo. El importe de 11.244 miles de euros reflejados en el estado de flujos de efectivo corresponde al total de los intereses vencidos, quedando el importe de 1.183 miles de euros correspondientes a los intereses vencidos no pagados de los bonos de la Serie D registrados en el epígrafe Otros deudores y acreedores del estado de flujos de efectivo.

El criterio que se ha venido aplicando de registrar en el estado de flujos de efectivo estas partidas en función de su fecha de vencimiento con independencia del momento de su cobro o pago, registrando a su vez partidas compensatorias en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estado de flujos de efectivo, se ha modificado en el ejercicio 2010, para reflejar estas partidas según su corriente real de movimiento de efectivo.

5. Tomamos la debida nota de sus indicaciones respecto de la información a tener en cuenta en la formulación de las cuentas anuales en ejercicios futuros.

Atentamente,

Mario Masiá Vicente
Director General

Anexo: Detalle del deterioro de los derechos de crédito

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
05/09/2006	1	39,83	23	PERS		100	23
04/12/2006	1	36,87	33	PERS		100	33
27/12/2006	1	36,12	13	PERS		100	13
13/01/2007	1	35,58	11	PERS		100	11
25/02/2007	1	34,19	44	PERS		100	44
25/03/2007	1	33,19	17	PERS		100	17
27/03/2007	1	33,12	41	PERS		100	41
10/04/2007	1	32,67	12	PERS		100	12
30/04/2007	1	32	13	PERS		100	13
08/06/2007	1	30,74	12	PERS		100	12
17/06/2007	1	30,45	10	PERS		100	10
24/06/2007	1	30,22	18	PERS		100	18
29/06/2007	1	30,06	16	PERS		100	16
23/07/2007	1	29,25	44	PERS		100	44
01/08/2007	1	28,96	7	PERS		100	7
05/08/2007	1	28,83	12	PERS		100	12
15/08/2007	1	28,51	20	PERS		100	20
18/08/2007	1	28,41	36	PERS		100	36
18/09/2007	1	27,41	1	PERS		100	1
01/10/2007	1	26,96	10	PERS		100	10
07/10/2007	1	26,77	209	PERS		100	209
10/10/2007	1	26,67	5	PERS		100	5
17/10/2007	1	26,45	906	HIPO	812	2	2
31/10/2007	1	26	521	HIPO	566	2	0
04/11/2007	1	25,87	12	PERS		100	12
11/11/2007	1	25,64	11	PERS		100	11
15/11/2007	1	25,51	8	PERS		100	8
26/11/2007	1	25,16	53	PERS		100	53
03/12/2007	1	24,9	14	PERS		100	14
05/12/2007	1	24,83	8	PERS		100	8
10/12/2007	1	24,67	158	PERS		100	158
21/12/2007	1	24,32	72	PERS		100	72
23/12/2007	1	24,25	15	PERS		100	15
05/01/2008	1	23,83	11	PERS		95,8	10
13/01/2008	1	23,58	1.818	HIPO	1.791	2	1
17/01/2008	1	23,45	844	HIPO	683	81,4	132
25/01/2008	1	23,19	-	PERS		95,8	-
01/02/2008	1	22,96	20	PERS		95,8	19
08/02/2008	1	22,74	1	PERS		95,8	1
17/02/2008	1	22,45	11	PERS		95,8	10
21/02/2008	1	22,32	2	PERS		95,8	2
05/03/2008	1	21,83	414	HIPO	794	2	-
10/03/2008	1	21,67	16	PERS		95,8	15
12/03/2008	1	21,61	4	PERS		95,8	3
13/03/2008	1	21,58	1.840	HIPO	2.118	2	-
14/03/2008	1	21,54	0	PERS		95,8	-
15/03/2008	1	21,51	20	PERS		95,8	19
18/03/2008	2	21,41	174	PERS		95,8	166
30/03/2008	1	21,03	292	HIPO	437	2	0
05/04/2008	1	20,83	22	PERS		95,8	22
26/04/2008	1	20,16	608	HIPO	1.063	2	-
30/04/2008	1	20	5	PERS		95,8	5
01/05/2008	1	19,96	17	PERS		95,8	17
02/05/2008	2	19,93	59	PERS		95,8	56
08/05/2008	1	19,74	109	PERS		95,8	105
10/05/2008	1	19,67	2.313	PERS		95,8	2.216

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
25/05/2008	1	19,19	11	PERS		95,8	11
26/05/2008	1	19,16	23	PERS		95,8	22
27/05/2008	1	19,12	22	PERS		95,8	21
31/05/2008	1	19	129	PERS		95,8	124
05/06/2008	1	13,83	5	PERS		95,8	4
07/06/2008	1	13,77	10	PERS		95,8	10
24/06/2008	1	18,22	12	HIPO	770	2	-
28/06/2008	1	18,09	78	PERS		95,8	75
29/06/2008	1	18,06	8	PERS		95,8	8
02/07/2008	2	17,93	24	PERS		65,1	16
06/07/2008	1	17,8	72	PERS		65,1	47
10/07/2008	1	17,67	17	PERS		65,1	11
11/07/2008	1	17,64	24	PERS		65,1	15
20/07/2008	1	17,35	10	PERS		65,1	6
26/07/2008	2	17,16	147	PERS		65,1	96
29/07/2008	1	17,06	244	HIPO	268	2	-
02/08/2008	1	16,93	154	HIPO	237	2	-
02/08/2008	1	16,93	56	PERS		65,1	37
06/08/2008	1	16,8	-	PERS		65,1	-
10/08/2008	1	16,67	5	PERS		65,1	3
16/08/2008	2	16,48	45	PERS		65,1	29
21/08/2008	1	16,32	23	PERS		65,1	15
26/08/2008	1	16,16	6	PERS		65,1	4
29/08/2008	1	16,06	7	PERS		65,1	5
02/09/2008	1	15,93	31	PERS		65,1	20
05/09/2008	2	15,83	180	PERS		65,1	117
07/09/2008	1	15,77	102	PERS		65,1	66
10/09/2008	2	15,67	30	PERS		65,1	19
14/09/2008	1	15,54	76	PERS		65,1	50
23/09/2008	1	15,25	178	HIPO	1.648	2	-
27/09/2008	1	15,12	120	PERS		65,1	78
28/09/2008	1	15,09	226	HIPO	312	2	-
02/10/2008	1	14,93	14	PERS		65,1	9
11/10/2008	1	14,64	59	PERS		65,1	39
12/10/2008	1	14,61	544	HIPO	4.628	2	-
13/10/2008	1	14,58	24	PERS		65,1	16
14/10/2008	1	14,54	798	PERS		65,1	520
19/10/2008	1	14,38	23	PERS		65,1	15
24/10/2008	1	14,22	70	PERS		65,1	45
25/10/2008	1	14,19	808	HIPO	882	2	-
28/10/2008	1	14,09	192	HIPO	221	2	-
01/11/2008	1	13,96	566	PERS		65,1	368
08/11/2008	1	13,74	11	PERS		65,1	7
10/11/2008	1	13,67	1.101	HIPO	2.778	2	-
14/11/2008	1	13,54	1	PERS		65,1	1
15/11/2008	2	13,51	27	PERS		65,1	17
21/11/2008	1	13,32	9	PERS		65,1	6
24/11/2008	1	13,22	26	PERS		65,1	17
27/11/2008	1	13,12	7	PERS		65,1	5
30/11/2008	1	13	618	PERS		65,1	402
06/12/2008	1	12,8	75	PERS		65,1	49
15/12/2008	1	12,51	21	PERS		65,1	14
21/12/2008	1	12,32	8	PERS		65,1	5
24/12/2008	1	12,22	69	HIPO	122	2	-
25/12/2008	1	12,19	16	PERS		65,1	11
30/12/2008	1	12,03	1.017	HIPO	1.877	2	-
10/01/2009	1	11,67	256	HIPO	295	2	-
10/01/2009	1	11,67	7	PERS		27,8	2
21/01/2009	1	11,32	2	PERS		27,8	1
27/01/2009	1	11,12	78	PERS		27,8	22

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
02/02/2009	1	10,93	673	HIPO	546	23,6	30
02/02/2009	1	10,93	19	PERS		27,8	5
10/02/2009	1	10,67	547	HIPO	685	2	-
15/02/2009	1	10,51	3	PERS		27,8	1
17/02/2009	1	10,45	649	HIPO	4.481	2	-
18/02/2009	1	10,41	197	HIPO	263	2	-
18/02/2009	2	10,41	30	PERS		27,8	8
19/02/2009	1	10,38	734	HIPO	1.365	2	-
23/02/2009	1	10,25	6	PERS		27,8	2
03/03/2009	1	9,9	6	PERS		27,8	2
05/03/2009	1	9,83	8	PERS		27,8	2
06/03/2009	1	9,8	7	PERS		27,8	2
13/03/2009	1	9,58	-	PERS		27,8	-
24/03/2009	1	9,22	1.887	HIPO	2.275	2	-
24/03/2009	1	9,22	47	PERS		27,8	13
31/03/2009	1	9	1.220	HIPO	1.285	2	-
05/04/2009	3	8,83	307	HIPO	327	2	-
09/04/2009	1	8,7	18	PERS		27,8	5
12/04/2009	1	8,61	482	HIPO	531	2	-
15/04/2009	1	8,51	165	HIPO	168	2	-
15/04/2009	1	8,51	12	PERS		27,8	3
16/04/2009	1	8,48	-	PERS		27,8	-
18/04/2009	1	8,41	113	HIPO	129	2	-
27/04/2009	1	8,12	72	HIPO	79	2	-
29/04/2009	1	8,06	89	HIPO	99	2	-
03/05/2009	1	7,9	15	PERS		27,8	4
23/05/2009	1	7,25	9	PERS		27,8	2
26/05/2009	1	7,16	25	PERS		27,8	7
05/06/2009	1	6,83	20	PERS		27,8	6
07/06/2009	1	6,77	27	PERS		27,8	7
21/06/2009	1	6,32	7	PERS		27,8	2
03/07/2009	1	5,9	295	PERS		5,3	16
07/07/2009	1	5,77	135	HIPO	153	2	0
10/07/2009	1	5,67	19	PERS		5,3	1
20/07/2009	1	5,35	539	HIPO	873	2	-
30/07/2009	2	5,03	188	HIPO	253	2	-
01/08/2009	1	4,96	10	PERS		5,3	1
02/08/2009	1	4,93	821	HIPO	1.484	2	-
08/08/2009	1	4,74	174	PERS		5,3	9
10/08/2009	2	4,67	13	PERS		5,3	1
14/08/2009	1	4,54	372	HIPO	477	2	-
14/08/2009	1	4,54	3	PERS		5,3	-
16/08/2009	1	4,48	18	PERS		5,3	1
18/08/2009	2	4,41	248	HIPO	294	2	-
21/08/2009	1	4,32	25	PERS		5,3	1
03/09/2009	1	3,9	105	HIPO	104	2	-
09/09/2009	1	3,7	17	PERS		5,3	1
15/09/2009	1	3,51	71	HIPO	86	2	-
15/09/2009	1	3,51	5	PERS		5,3	-
20/09/2009	1	3,35	27	PERS		5,3	1
21/09/2009	1	3,32	7	PERS		5,3	-
	1	0	3.600	PERS		27,8	1.001
						Total	7.373

Importes en miles de euros